

# **GOLDEN WEEK**

2014.5.7

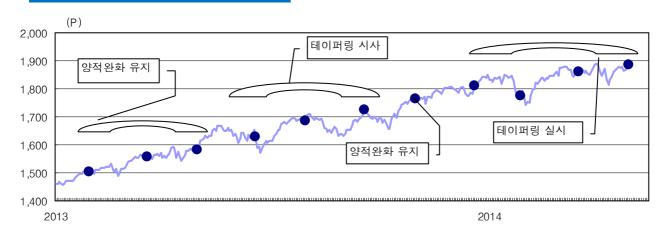
Analyst 이상준 02)3779- 3622 hlsj@goldenbri dgefg.com

#### 주요 내용

- ◆ 시장 전망: 지지선보다 IT주 방향성 당분간 미 테이퍼링 이슈는 물 밑으로 잠길 가능성이 높다. 환율 하락 은 부정적인 측면이 크게 부각되고 있다. 지지선 보다는 IT주의 방향 성이 중요한 시점이다.
- ◆ 이 주의 이슈: 거꾸로 가는 코스피와 S&P500 4월 들어 코스피와 S&P500은 거꾸로 움직이고 있다. 제반 여건 상 디커플링이 쉽게 해소되기는 어려워 보이지만 뉴욕 증시의 전통적인 6월 약세 정도에는 주목해 보자.
- ◆ 증권사 별 관심 종목 예상대로 LG이노텍 LG전자의 EPS 전망치가 줄 상향 되었지만 실적 발표 후 주가 흐름이 돋보인 건 SK텔레콤이다.
- ◆ 주간 수급 상황 및 수급 특징주 점검 기관은 원화 강세 관련주를, 외국인은 SK하이닉스를 매수했다.

#### <금주의 차트>

#### 연준회의와 S&P 500지수





#### 시장 전망

#### 지지선 보다는 IT주 방향성

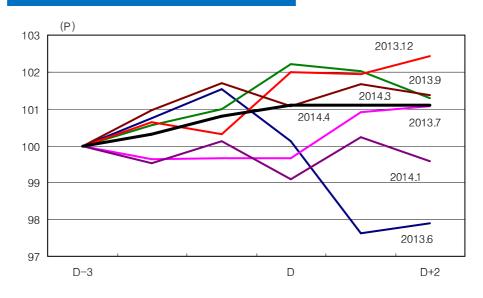
#### ◆ 당분간 테이퍼링 이슈는 물 밑으로

# 연준회의 결과 는 예상 수준

지난 주 옐런 의장의 두번째 연준회의에서는 예상대로 100억달러의 추가 테이퍼링이 발표되었다. 시장은 별 반응이 없었다.

테이퍼링 이슈가 불거진 이후 연준회의 결과가 시장에 영향을 미친 것은 두 차례 정도로, 처음 양적완화 축소가 언급되었던 작년 6월, 그 리고 버냉키 의장이 주재한 마지막 연준회의였던 올해 1월 정도다.

#### 연준회의 전후의 S&P500(회의3일전=100)



SOURCE) 골든브릿지투자증권

# 테이퍼링 이슈 는 당분간 영 향 축소 전망

미 테이퍼링 이슈는 당분간 물 밑으로 잠길 가능성이 높다. 3월 연준 회의 의사록 공개 이후 조기 금리 인상에 대한 우려감이 어느 정도 해소되었고, 일정상 5월에는 연준회의가 없기 때문이다.

#### ♦ 환율 하락의 2중고



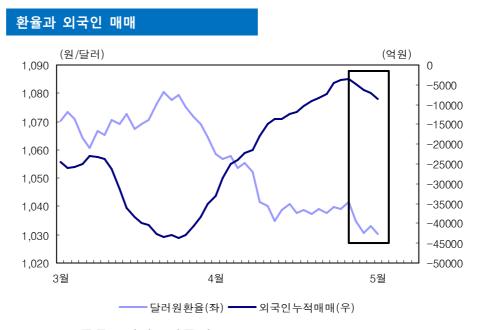
## 상당기간 원화 강세 예상

4월 시장에 있어 가장 특징적으로 움직인 것은 환율이다. 달러 원 환율은 급격한 하락세를 보이며 장기 지지선으로 작용했던 1,050원을 깨고 내려 갔고, 이에 따라 원화 강세 흐름은 앞으로도 상당 기간 이어질 것으로 예상된다.

## 부정적인 요인 더욱 부각

환율 하락은 두 가지 관점에서 접근할 수 있다. 즉 1) 외국인 매수세를 유인할 수 있다는 긍정적인 효과와 2) 수출 기업 부담이라는 부정적인 요인이 그것인데, 4월 중 환율 하락 초기만 해도 후자 보다는 전자 쪽의 해석이 강했다.

그렇지만 4월 말부터 나타나고 있는 '환율 하락 ⇔ 외국인 매도'의 패턴을 감안할 때 환율 하락의 긍정적인 효과를 기대하기가 어렵게 됐다. 오히려 자동차 등 수출 기업의 부담만 부각되고 있는 상황이다.



SOURCE) 골든브릿지투자증권

4월 말부터 환율과 외국인 매매가 같은 방향으로 움직이고 있는 데에는 여러 가지 복합적인 원인이 있겠지만 원화의 절상 속도가 지나치게 빠른 것도 중요한 원인일 것이다. 어쨌든, 환율 하락은 현재 시장에 2중고로 작용하고 있는 건 분명하다.



#### ◆ 지지선보다는 IT주 방향성

## 실적 수반되는 IT주 방향성 중요

지난주 당사 위클리에서는 1,940~1,960P대에서는 어느 정도 하방 경 직성이 유지될 것으로 예상했다. 많은 전문가들은 1,950P선을 중요한 지지선으로 보고 있다.

그렇지만 지지선 자체에 큰 의미가 있을 것 같지는 않다. 만약 하방 경직성을 확인한다 하더라도 반등 탄력이 미진할 경우 여전히 접근하 기 어려운 시장이 될 수 밖에 없기 때문이다.

결국 지지선보다는 '오를 가능성이 있는 종목군'의 방향성이 더욱 중요해진 시점이다. 대표적으로, 1분기 실적이 선방했고 2분기에도 개선이 기대되는 주요 IT주의 방향성에 주목해야 할 한 주가 될 것으로예상한다.

#### ♦ 이번 주는 옵션 만기가 제일 중요 변수

# 옵션 만기가 가장 중요한 변수

이번 주는 시장에 영향을 미칠만한 매크로 지표 발표는 없는 가운데 옵션 만기가 가장 중요한 변수로 작용할 전망이다. 대부분 중립을 예 상하고 있지만 4월 중 웩더독 성격이 강했던 시장 흐름을 감안할 때 옵션 만기 시장의 급변 소지는 열어 놓아야 할 것 같다.

#### 이번 주 주요 일정

7일	중)HSBC 4월 비제조업 PMI 일)BOJ의사록
8일	한)옵션만기일 중)4월 수출입 무역수지 유)ECB통화정책회의
9일	한)금통위 미)3월 도매재고 중)4월 PPI CPI 일)3월경기선행지수
10일	중)4월 위안화 신규 대출, M2증가율



#### 이번 주 이슈

#### 거꾸로 가는 코스피와 S&P500

#### ♦ 4월 들어 반대 방향으로 움직인 양 시장

4월 들어 두 지수의 상관계 수 (-)를 기록 지난해부터 우리 주식시장은 선진 시장, 특히 뉴욕 증시와 뚜렷한 디커플링 현상이 이어져왔다. 올해 들어서도 이러한 흐름은 이어지고 있고, 4월에는 급기야 상관계수가 (-)로 전환되었다.

물론 해석상으로는 코스피와 S&P500지수가 상관이 낮다고 보는 게 맞겠지만, 어쨌든 4월에 상관계수가 (-)로 전환된 점은 현재의 시장 흐름을 단적으로 보여 주는 사건이다.

#### 코스피와 S&500의 상관계수

기간	상관계수	기간	상관계수
2011년	0.827473	2014년 1월	0.632980
2012년	0.522745	2014년 2월	0.867574
2013년	0.167505	2014년 3월	0.211561
2014년	0.637094	2014년 4월	-0.24634

SOURCE) 골든브릿지투자증권

#### \* 상관계수에 대한 해석

상관계수	해석	상관계수	해석
(±)0.0~0.2	거의 상관 없다	(±)0.7~0.9	상관이 높다
(±)0.2~0.4	상관이 낮다	(±)0.9~1.0	상관이 아주 높다
(±)0.4~0.7	상관이 있다	(±)1.0	완전 상관관계다

#### ◆ 실적 모멘텀의 부재가 가장 큰 원인

## 매크로보다 마 이크로가 문제

4월에 디커플링이 강화된 원인은 여러 가지를 꼽을 수 있지만 기업 실적이 둔화되면서 Valuation 매력이 떨어진 점이 가장 큰 작용을 한 것으로 보여진다.



즉 상당 수 기업들의 1분기 실적이 선방했지만 시장에 전혀 모멘텀으로 작용하지 못했고, 특히 삼성전자의 실적 확정치 발표 이후의 외국인 매도는 부담을 가중시키는 흐름이다.

지난해부터 나타났던 선진 증시와 이머징 증시의 디커플링 요인으로 차별화된 경기 흐름을 꼽고 있지만, 국내 지표는 사실 최근 들어 나쁘지 않은 상황이고 결국 매크로보다는 마이크로의 문제가 우리 시장의 디커플링을 유발한 셈이다.

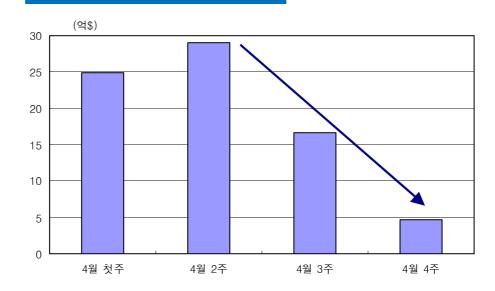
#### ◆ 이머징 주식형펀드로의 자금 유입 급속 둔화

# 이머징 주식형 펀드 자금 유 입 급속 둔화

향후 글로벌 자금의 흐름도 낙관하기 어렵다. 3월 말 들어 이머징마켓에 투자하는 GEM(Global Emerging Market)주식형 펀드로 23주 만에 자금이 순 유입세로 전환되며 4주 연속 유입되긴 했지만, 최근 그 유입 규모가 급격히 줄어들고 있다.

이것은 4월 중 이머징 쪽으로의 자금 유입이 상대 가격 GAP 해소 이상의 의미를 부여하기 힘든 현실을 반영한다.

#### GEM주식형펀드 자금 유출입



SOURCE) EPFR자료를 인용한 각 언론



#### ♦ 쉽게 해소되기 어려운 디커플링

## 수급상 해법을 찾기 어려운 상황

5월 중에도 제반 여건상 디커플링이 쉽게 해소되기는 어려울 것으로 보인다. 특히 4월의 흐름을 되짚어 보면 외견상으로 글로벌 이머징마 켓 펀드 쪽으로 자금이 유입되면서 외국인 역시 우리 시장에 순매수 기조를 되찾았던 것으로 보이지만 선물 쪽에서는 반대의 방향으로 움 직였다는 점이 부담스러울 수 밖에 없다

더욱이 현물 쪽에서도 4월 말을 기점으로 순매도로 전환됨으로써 수 급상으로 시장이 해법을 찾기가 쉽지 않은 상황이다.

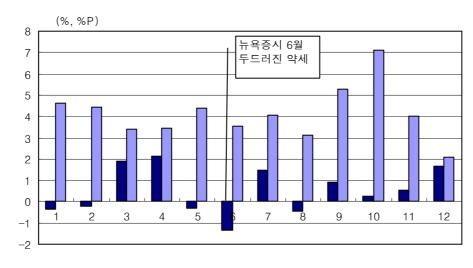
#### ◆ 뉴욕 증시의 전통적 6월 약세에는 주목

## 뉴욕증시의 전 통적인 6월 약 세는 주목

곳곳이 지뢰밭인 현 상황에서 그나마 주목해 볼 만한 변수를 꼽는다면, 6월 뉴욕 증시가 전통적으로 약세를 보였다는 점이다.

아래의 그래프와 같이 최근 10년 간 S&P500지수의 월별 평균 등락률을 살펴 보면 6월의 약세는 뚜렷하게 확인이 된다. 빈도 상으로 볼때도 6월의 약세는 다른 달에 비해 단연 두드러진다.

#### S&P500 최근 10년간 월평균 등락률



■ 등락률 ■ 표준편차

SOURCE) 골든브릿지투자증권



# 적 상승?

이머징의 반사 흐름상으로도 최근 뉴욕 증시가 기술주, 바이오주를 중심으로 버블 논 란이 일고 있는 점을 감안할 때 , 5~6월 조정을 받을 가능성은 큰 편 이다.

> 최근 글로벌 주식형 펀드의 흐름 상 선진국과 이머징이 대조적인 움 직임을 보이고 있는 점을 감안할 때 만약 뉴욕 증시가 조정을 받는다 면 오히려 우리 시장에는 기회가 될 수 있다. 다만 여기에도 두 가지 정도의 전제조건은 필요하다.

## 두 가지의 전 제 조건 필요

우선 뉴욕 증시가 조정을 받는다 하더라도 급격한 조정이 나타난다면 이머징 쪽으로의 자금 유인 가능성이 낮을 것이다. 글로벌 자금의 위 험 자산 회피 현상으로 이어질 수 있기 때문이다.

두번 째로는 어느 정도 2분기 실적 모멘텀이 발생해야 할 것이다. 물 론 소재주 등을 중심으로 급격한 턴어라운드를 기대하기는 어렵겠지 만 적어도 시장 예상치 정도는 충족할 정도의 실적 뒷받침이 있어야 할 것 같다.



#### 이번 주 증권사 관심 종목

# ◆ 증권사별 관심 종목

#### 지난주 EPS 전망 10% 이상 상향 종목

10곳 이상 상향	LG이노텍(15) LG전자(11)
3곳 이상 상향	녹십자(6) GS건설(5) 삼성SDI(3) 유한양행(3) SK텔레
	콤(3) 대우건설(2) 현대제철(2)
1곳 상향	넥센타이어 두산인프라코어 롯데케미칼 만도 블루
	콤 세운메디칼 신한지주 쎌바이오텍 아바텍 코웨이
	한미약품 한진중공업 CJ오쇼핑 GKL KB금융 SK이노
	베이션

SOURCE) Wisereport, ( )는 상향 증권사 수

# SK텔레콤 실적 발표후 급등세 두드러져

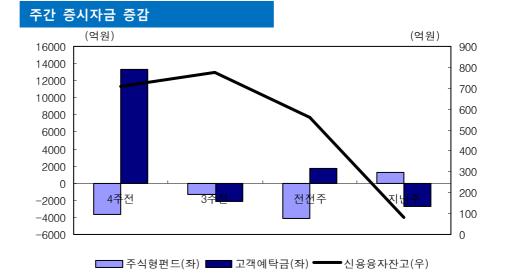
예상대로 LG이노텍과 LG전자 등에 대해서는 EPS 전망이 줄 상향되었다. 그렇지만 실적이 좋았던 IT주의 경우 실적의 선반영 흐름 속에 실적 발표 후 주가가 조정을 보였던 점에 주의할 필요가 있다. 한편실적이 부진했던 SK텔레콤의 경우 실적 발표 후의 주가 약진이 돋보인다.



### 수급 체크 사항

◆ 증시 주변자금 변화

주식형펀드 미미하지만 순유입 전환



◆ 주간 순매수 순매도 상위 TOP5

### 순매수상위 TOP5

기관은 원화 강세관련주를 외국인은 SK 하이닉스를 매수도

코스피		POSCO NAVER LG전자 현대차 CJ제일제당
	외국인	SK하이닉스 한국전력 SK텔레콤 KT 대우인터내셔널
코스닥		GS홈쇼핑 다음 CJ오쇼핑 위닉스 젬벡스
	외국인	파라다이스 내츄럴엔도텍 루멘스 CJE&M 삼천리자전

#### 순매도상위 TOP5

코스피	기관	현대중공업 삼성전기 롯데케미칼 삼성전자 대우조선
	외국인	현대차 NAVER 삼성전자 삼성중공업 KB금융
코스닥	기관	서울반도체 파라다이스 CJE&M 성우하이텍 이오테크
		GS홈쇼핑 다음 위메이드 메디톡스 젬벡스